

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan acuan penelitian

Penelitian terkait pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *return* saham dapat dilihat dari hasil penelitian Utami dan Murwaningsari (2017) dalam penelitiannya mengenai “analisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi”. Hasil penelitian menyimpulkan *Net Profit Margin (NPM)* dan *Earning Per Share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *Return on Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut juga konsiten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramana (2016) dan Fitriana et al., (2016) bahwa *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Lesmana dan Faisol (2019) yang bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empirik tentang “*the effect of liquidity and profit management of stuck returns in manufacturing companies have been an IPO with its size as a moderated variabel 2012-2017*”. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya *profit management* dan likuiditas dengan proksi *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Suryani Ulan Dewi dan Sudiarta (2018) menyimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian selanjutnya oleh Suryani Ulan Dewi dan Sudiarta (2018) tentang “pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham” menunjukkan bukti empiris bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian Hidayat (2016) bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris tentang “pengaruh karakteristik keuangan, ukuran perusahaan, dan inflasi terhadap *return* saham”, menunjukkan hasil bahwa EPS dan ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, DER dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terkait adanya pengaruh dari variabel moderating antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Murwaningsari (2017) dengan judul “analisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi” Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan positif *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham, akan tetapi tidak dapat memperkuat *Net Profit Margin* (NPM) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Earning per share* (EPS) dan *firm size*.

Penelitian Kurniawan (2019) tentang pengaruh kinerja keuangan yang diproksi dengan *Current ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity*

(ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Total Assets Turn Over* (TATO) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderate. Hasil penelitian menyatakan bahwa semua variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kecuali *Total Assets Turn Over* (TATO) berpengaruh terhadap *return* saham. Termasuk kebijakan dividen tidak dapat memperkuat hubungan antara *Current ratio* (CR) terhadap *return* saham. Penelitian lainnya tentang peran variabel moderating kebijakan dividen antara ukuran perusahaan terhadap *return* saham dalam penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2018) dan Hawari dan Putri (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memperkuat ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

2.2.Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal digunakan dalam penelitian sebagai teori dasar. Teori sinyal berawal dari pemikiran Michael Spence (1973) yang memperkenalkan istilah *asymetric information*, kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) yang mengemukakan bahwa pihak eksekutif (insider) perusahaan yang memiliki informasi lebih akurat dan banyak terkait kinerja keuangan (*financial performance*) akan terdorong untuk mengungkapkan informasi tersebut sebagai sinyal untuk calon investor dalam pertimbangan investasi.

Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Dikembangkannya teori *signalling* ini dilatarbelakangi kenyataan bahwa pihak dalam (*insider*) perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih akurat berkaitan dengan kondisi keuangan dan prospek perusahaan Tingkat *asymetric information* dari sangat tinggi ke sangat rendah, oleh karena itu perusahaan di

dituntut mempublikasikan laporan keuangan berisi informasi keuangan maupun non keuangan kepada pihak eksternal (*shareholder*) untuk mengurangi dampak *asymmetric information*.

Signaling theory menjelaskan bahwa saat perusahaan mempublikasikan laporan keuangan, akan meningkat kepercayaan *shareholder* dan *stakeholder* karena menerima informasi yang *substansial*. tentang kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan harus lengkap, relevan, terbuka dan transparan, sehingga pengguna laporan keuangan dapat menentukan informasi akuntansi yang selayaknya dipakai untuk menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) dalam memprediksi perubahan harga saham yang berdampak pada *rate return*.

Berdasarkan teori ini pengungkapan informasi perusahaan mendasari dugaan bahwa hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kinerja keuangan ataupun makroekonomi dan sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham. Jika pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal prospek kinerja perusahaan yang baik, otomatis pasar akan meresponya dengan positif (*good news*), sehingga investor tertarik melakukan transaksi perdagangan saham diikuti perubahan volume perdagangan saham.

2.2.2. Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam (Adiwibowo, 2018) teori keagenan menjelaskan adanya konflik hubungan antara *agent* dan *principal* yang bertentangan akibat perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan pihak manajer yang bertindak sebagai (*agent*) dan pemegang saham selaku (*principal*). Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunistik dari agen, yaitu

perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal* (Utami & Murwaningsari, 2017).

Para pemegang saham selaku *principal* memberikan wewenang kepada manajer selaku pengelola perusahaan yang memiliki tanggung jawab dan kepentingan atas nama pemegang saham dengan profitabilitas yang selalu meningkat, namun keputusan oportunistik dari agen yang memiliki motivasi untuk memilih dan menerapkan metoda akuntansi yang dapat memperlihatkan kinerjanya yang baik untuk tujuan mendapatkan bonus atau komposisi manajerial dari prinsipal.

Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) mendasari dugaan bahwa jika kedua kelompok (*agent* dan *principal*) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal (Utami & Murwaningsari, 2017). Untuk mengawasi kegiatan manajer yang tidak sejalan dengan harapan pemegang saham, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya (*cost agency*).

2.2.3. Pasar Modal

Menurut Gumanti (2011:68) pasar modal adalah suatu jaringan kompleks dari individu, lembaga dan pasar yang timbul sebagai upaya mempertemukan mereka yang memiliki uang (dana) untuk melakukan pertukaran efek dan surat berharga. Sedangkan menurut Undang Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat (12) dalam (Fahmi, 2015:48) didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Jogiyanto (2017:607) berdasarkan ketersediaan informasi, pasar modal (*capital market*) dibedakan menjadi 3 yaitu :

1. Pasar modal bentuk lemah (*weak form*) adalah pasar yang harga – harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu.
2. Pasar modal bentuk setengah kuat adalah pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang di publikasikan.
3. Pasar modal bentuk kuat (*strong form*) adalah pasar yang harga- harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh semua jenis informasi termasuk informasi privat.

2.2.4. Saham

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan akibat investor menanamkan dana atau modalnya di suatu perusahaan (Fahmi, 2015:80) Dalam saham tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan (emiten) dan disertai penjelasan hak dan kewajiban setiap pemegangnya dan termasuk persediaan siap jual.

2.2.5. Return Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor bertransaksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasinya (Tandelilin, 2010:47). Sedangkan menurut Fahmi (2015:166) *return* merupakan keuntungan sebelum dikurangkan pajak yang didapat oleh perusahaan, individu dan institusi dari keputusan investasi yang telah dilakukannya. *Return* saham berasal dari penghasilan saham akibat perubahan harga saham pada periode t dengan periode $t-1$ (Halim, 2005: 13).

Komponen *return* yang diperoleh menurut Jogiyanto berupa *capital gain (loss)* dan *yield*, *capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) yang didapat oleh investor dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual). Sedangkan *yield* adalah penerimaan kas periodik yang diperoleh investor berupa dividen atau bunga(Jogiyanto, 2017: 284).

Berdasarkan uraian diatas, ditarik kesimpulan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan bisa berupa *capital gain (loss)* dan dividen sebelum dikurangkan pajak yang didapat oleh perusahaan, individu dan institusi dari keputusan investasi yang telah dilakukannya berdasarkan selisih perubahan harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya dan berbanding lurus dengan resiko yang ditanggung.

2.2.5.1. Macam–Macam *Return*

Return menurut Jogiyanto (2017:283) dibagi menjadi 2 yaitu :

1. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai indikator pengukur kinerja perusahaan dan penentu *return* yang diharapkan serta resiko di masa mendatang. Rumus yang sering digunakan untuk menghitung *return* realisasi dengan rumus *return* total:

$$Return = Capital Gain (Lose) + Yeild$$

$$Capital Gain (Lose) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2017: 284)

Dimana:

P_t = harga saham pada periode ke-t

P_{t-1} = harga saham tahun pada periode ke t-1

Yeild = Presentase dividen terhadap harga saham sebelumnya.

2. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang untuk pengambilan keputusan investasi. Untuk menghitung *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2017:300) menggunakan cara yaitu berdasarkan nilai ekspektasian masa depan, nilai *return* historis dan model *return* ekpektasian yang ada..

2.2.6. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini dan dalam suatu periode tertentu (Fahmi, 2015:19). Menurut Sudana (2011:23) analisa laporan keuangan penting dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan, karna terdapat informasi yang diperlukan dalam mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen dimasa lalu dan bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan di masa depan.

Analisa laporan keuangan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio - rasio untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini dan masa depan (Sudana, 2011:23). Analisis rasio keuangan didesain untuk melihat hubungan antara item-item dalam laporan keuangan (neraca dan laporan laba rugi) dimana hasilnya menunjukkan pengukuran relatif dari operasi perusahaan (Kasmir, 2010: 69). Rasio keuangan meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan rasio pasar. Penggunaan rasio keuangan tertentu sebagai indikator dalam melakukan analisis laporan keunagan dan resiko sistematis yang tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi yang berkaitan dengan faktor ekonomi mikro dan makro ekonomi.

Analisis laporan keuangan juga dapat dilihat dari sudut kepentingan pihak tertentu seperti investor jangka panjang akan menganalisis kinerja perusahaan dan kinerja manajemen, sedangkan investor jangka pendek akan menganalisis kinerja saham. Menurut Fahmi (2015:86) secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan resiko sistematis yang dihadapi perusahaan, kinerja keuangan tercermin dari laba operasional dan laba per saham serta beberapa rasio yang menjadi indikator kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan.

2.2.7. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) salah satu proksi rasio profitabilitas untuk menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2011:25). *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur *rate of return*, karena menunjukkan bagian keuntungan yang berasal dari (menjadi hak) modal sendiri yang merupakan bagian dari pemilik. Semakin besar *Return On Equity* (ROE), maka semakin efisien pengolahan modalnya untuk mengoptimalkan tingginya laba setelah pajak sehingga harapan *return* yang diperoleh investor semakin besar. Menurut Fahmi (2015:65) *Return On Equity* (ROE) perusahaan yang tinggi dan konsisten, mengindikasikan perusahaan berdaya saing dan memiliki keunggulan dalam persaingan. Jika perusahaan menghasilkan laba tinggi, permintaan saham ikut meningkat sejalan dengan harga saham yang tinggi dan berdampak pada peningkatan *return* saham.

2.2.8. Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) salah satu proksi rasio likuiditas untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki (Sudana, 2011:24). Kelemahan rasio ini adalah tidak semua komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama seperti piutang dan persediaan yang terkadang sulit untuk ditagih dan dijual cepat.

Semakin besar *Current Ratio* maka likuiditas perusahaan relatif baik dan menunjukkan perusahaan memiliki cukup aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Perusahaan dengan likuiditas tinggi mengindikasikan tingkat keamanan (*margin of safety*) yang baik, kondisi tersebut menarik investor untuk berinvestasi dan menambah peluang kenaikan permintaan saham diikuti kenaikan harga saham. Dampak dari kenaikan harga saham mempengaruhi *return* yang diperoleh.

2.2.9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi total aset (\ln) atau Logaritma natural karena dianggap lebih stabil (Widiarini & Dillak, 2019). Indikator ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang tecermin dari seberapa besarnya nilai asset, nilai ekuitas, atau nilai penjualan. Peningkatan total asset dan penjualan mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam mengelola asset untuk meningkatkan pendapatan diikuti *net income* yang bertambah, sebaliknya semakin besar assets maka semakin besar modal yang ditanam.

Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan perusahaan memiliki kemampuan untuk mendanai modal kerja dengan pos sumberdaya yang ada atau menggunakan assetnya yang besar, sehingga ketergantungan terhadap laba ditahan dan hutang menurun. Penurunan ketergantungan ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh tidak dihabiskan untuk melunasi kewajiban dan membiayai modal kerja melainkan dipergunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham (Arumbarkah et al., 2019).

2.2.10. Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2011:106) dividen merupakan pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham, baik berupa kas maupun saham. Pada dasarnya dividen berasal dari laba bersih yang dibayarkan (dibagikan) perusahaan kepada para investor, oleh karena itu keputusan pembagian dividen harus seimbang antara dividen saat ini dan laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan atas pembagian laba yang diperoleh perusahaan sebagai dividen atau laba ditahan (*retained earning*) untuk pembiayaan investasi bagi perusahaan yang akan datang (Harjito & Martono, 2010). Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal (*good news*) bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan (Hawari & Putri, 2020). Dengan diberikannya dividen akan menarik minat investor untuk berinvestasi kembali pada saham perusahaan tersebut dan memungkinkan investor lain tertarik, sehingga berdampak pada fluktuasi harga saham perusahaan (Kurniawan, 2019).

Jenis- jenis dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menurut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018:22) antara lain yaitu:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen kas adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Dividen kas dapat mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasi pemegang saham. Faktor penting yang perlu diperhatikan dalam dividen kas keputusan pembagian dividen harus seimbang antara dividen saat ini dan laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang

2. *Property Dividend* (Dividen Properti)

Dividen properti adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang. Dividen properti dapat berupa barang dagang, *real estate*, investasi, atau dalam bentuk lainnya yang ditetapkan oleh dewan direksi.

3. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuidasi)

Dividen likuidasi adalah dividen yang tidak didasarkan pada saldo laba ditahan, yang menunjukkan bahwa dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan laba.

4. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Dividen saham sendiri itu mempunyai tujuan untuk mempertahankan tingkat modal perusahaan. Dividen ini memberikan keuntungan kepada penerimanya karena dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividen payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio

untuk mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:26). Tingginya *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengindikasikan *return* saham tinggi, karena perusahaan dianggap memiliki citra yang baik dan terkesan menguntungkan.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham

Return On Equity (ROE) salah satu proksi rasio profitabilitas untuk menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2011:25). Keinginan pemegang saham mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur *rate of return*, karena menunjukkan bagian keuntungan yang berasal dari (menjadi hak) modal sendiri yang merupakan bagian dari pemilik. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi *Return On Equity* (ROE) akan menunjukkan gambaran kinerja perusahaan yang baik, karena perusahaan tersebut mampu mengoptimalkan modalnya yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang memperoleh keuntungan akan memberikan sinyal prospek kinerja perusahaan yang baik, otomatis menjadi respon positif (*good news*) bagi investor yang tertarik membeli saham dengan harapan memperoleh *return*. Tingginya permintaan saham diikuti kenaikan harga saham dan berdampak pada *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Murwaningsari (2017) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Adapun penelitian yang dilakukan Pramana (2016) dan Fitriana et al., (2016) yang

menyimpulkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas bahwa kenaikan *Return On Equity* (ROE) akan meningkatkan *return* saham seiring tingginya permintaan saham diikuti kenaikan harga saham pada perusahaan yang memperoleh keuntungan, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : *Return On Equity* (ROE berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.2. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham

Current Ratio (CR) salah satu proksi rasio likuiditas untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki (Sudana, 2011:24). Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan dengan likuiditas tinggi mengindikasikan tingkat keamanan (*margin of safety*) yang baik dalam menghadapi fluktuasi bisnis, karena perusahaan memiliki cukup aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Artinya perusahaan semakin likuid dan mampu memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dapat memberikan sinyal prospek kinerja perusahaan yang baik, otomatis pasar akan meresponya dengan positif (*good news*). Kondisi tersebut menarik investor untuk berinvestasi dan menambah peluang kenaikan permintaan saham diikuti kenaikan harga saham. Dampak dari kenaikan harga saham mempengaruhi *return*.

Dimana semakin besar *Current Ratio* (CR) maka likuiditas perusahaan relatif baik akan menambah kepercayaan dan minat investor, karena mengindikasikan tingkat keamanan (*margin of safety*) yang baik dalam menghadapi fluktuasi bisnis. Kondisi tersebut menambah tingginya permintaan diikuti kenaikan harga saham pada perusahaan yang memperoleh keuntungan dan

berdampak kepada kenaikan *return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lesmana dan Faisol (2019) bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Suryani Ulan Dewi dan Sudiartha (2018) menyimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas bahwa kenaikan *Current Ratio* akan meningkatkan *return* saham seiring tingginya permintaan saham diikuti kenaikan harga saham pada perusahaan yang memperoleh keuntungan, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₂ : *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Indikator ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang tecermin dari seberapa besarnya nilai asset, nilai ekuitas, atau nilai penjualan. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan perusahaan memiliki kemampuan untuk mendanai modal kerja dengan menggunakan assetnya yang besar, sehingga ketergantungan terhadap laba ditahan dan hutang menurun. Penurunan ketergantungan ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh tidak untuk melunasi kewajiban dan membiayai modal kerja, tapi digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham (Arumbarkah et al., 2019).

Peningkatan total asset mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam mengelola asset untuk meningkatkan pendapatan diikuti *net income* yang bertambah. akan membuat investor tertarik berinvestasi, sehingga harga saham mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham pada perusahaan besar mampu menjamin pembagian *return* pada investornya, sehingga harapan *return* yang diperoleh investor semakin tinggi, pernyataan tersebut didukung oleh hasil

penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2016), dan Suryani Ulan Dewi dan Sudiarta (2018) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Berdasarkan uraian diatas semakin besar ukuran perusahaan akan menjamin pembagian *return* pada investornya, sehingga harapan investor *return* yang diperoleh semakin tinggi. maka hipotesis penelitian ini:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.4. Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dengan *return* saham

Dalam mengidentifikasi adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dan *return* saham, maka kebijakan dividen dapat dijadikan variabel yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan tersebut. Kebijakan dividen dijadikan dasar untuk pertimbangan investor untuk berinvestasi karena perusahaan dianggap memiliki citra yang baik dan terkesan menguntungkan.

Besarnya dividen yang dibagikan dapat dihubungkan dengan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang akan berdampak pada *return* saham yang diperoleh. Perusahaan yang membagikan dividen, otomatis *Return On Equity* (ROE) perusahaan tinggi karena mengindikasikan pertumbuhan laba baik dan berdampak pada tingginya *Earning After Taxes*, dimana dividen sendiri berasal dari *Earning After Taxes*. Jadi dengan dibagikan dividen yang besar, akan memperkuat hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dengan *return* saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin besar laba yang dihasilkan akibatnya investor tertarik melakukan transaksi jual beli saham karena dianggap sebagai sinyal (*good news*) dan

mengindikasikan return saham yang diperoleh investor tinggi (Utami & Murwaningsari, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Murwaningsari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat salah satu proksi rasio profitabilitas *Return On Equity* (ROE). Hal ini dikarenakan dividen yang dibagikan dianggap sebagai informasi penting atau sinyal (*good news*) bagi investor dalam menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*), sehingga mempengaruhi *return* yang diterima investor. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄ : Kebijakan dividen memoderasi hubungan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham.

2.3.5. Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham

Dalam mengidentifikasi adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan hubungan antara *Current Ratio* (CR) dan *return* saham, maka kebijakan dividen dapat dijadikan variabel yang dapat memperlemah atau memperkuat hubungan tersebut. Perusahaan yang membagikan dividen mengindikasikan tingkat likuiditas tinggi, karena besarnya jumlah dividen yang dibayarkan (dibagikan) kepada pemegang saham bergantung pada kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Oleh karena itu besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat memperkuat hubungan likuiditas perusahaan terhadap *return* saham.

Perusahaan yang memiliki nilai *Current Ratio* (CR) tinggi atau likuid menunjukkan kemampuan untuk memenuhi utang lancar atau kewajiban jangka

pendek (termasuk kewajiban membayar dividen kas yang terutang) dengan nilai aktiva lancar yang dimiliki. Artinya semakin tinggi pembayaran dividen kepada pemegang saham menunjukkan tingginya likuiditas, sehingga kepercayaan dan minat investor meningkat. Kondisi tersebut menambah tingginya permintaan diikuti kenaikan harga saham dan berdampak kepada kenaikan *return* saham.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan faktor fundamental (*Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Earning Per Share*, dan *Firm Size*) terhadap *return* saham. Hal ini dimungkinkan kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal (*good news*) bagi investor karena dapat meningkatkan *return* ketika faktor fundamental rendah ataupun sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₅ : Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham.

2.3.6. Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan *return* saham

Kenaikan harga saham pada perusahaan besar akan menjamin pembagian dividen kepada pemegang saham dan mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam mengelola asset untuk meningkatkan pendapatan diikuti *net income* yang bertambah, sehingga keuntungan yang diperoleh tidak untuk melunasi kewajiban dan membiayai modal kerja, tapi digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham (Arumbarkah et al., 2019).

Semakin besar pembagian dividen kepada pemegang saham pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, maka harapan *return*

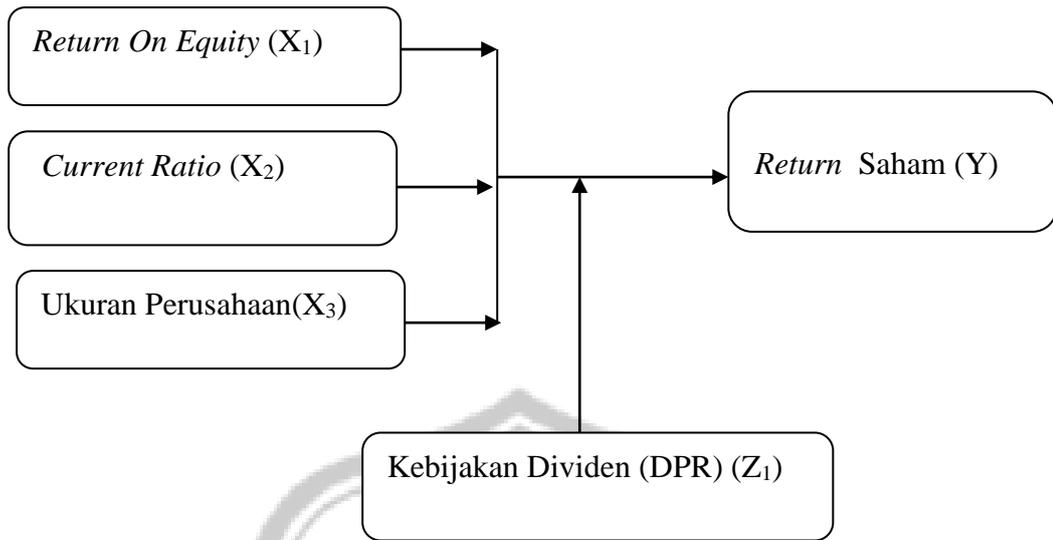
saham yang diperoleh juga akan besar dan berlaku sebaliknya (Adiwibowo, 2018). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini:

H₆ : Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan *return* saham.

2.4.Kerangka Pikir

Kerangka pikir pada penelitian ini menjelaskan tentang beberapa faktor fundamental yang menggambarkan kinerja keuangan. Variabel kinerja keuangan yang diproksi *Return On Equity* (ROE) mengadopsi hasil penelitian Utami dan Murwaningsari (2017). *Current Ratio* (CR) dijadikan pertimbangan investor ketika berinvestasi saham karena mengindikasikan tingkat keamanan (*margin of safety*). Selain itu, ukuran perusahaan untuk mempertahankan kinerjanya ketika terjadi perubahan lain mempengaruhi kinerja (Hawari & Putri, 2020).

Peneliti juga memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating*, untuk melihat apakah variabel kebijakan dividen mampu mempengaruhi *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan ukuran perusahaan. Dimana perusahaan yang membagikan dividen akan memberikan sinyal prospek kinerja perusahaan yang baik, dan mempengaruhi investor ketika melakukan analisis fundamental perusahaan. Informasi tersebut akan direspon positif (*good news*) pasar membuat investor yang tertarik membeli saham. Tingginya permintaan saham diikuti kenaikan harga saham dan berdampak pada *return* saham.



Gambar 2.1
Kerangka pikir

